

**Christian BORREGO MARTÍNEZ**  
*Notario*

• **ENUNCIADO:**

*Un inversor particular posee cierta liquidez y le han comentado la posibilidad de invertir en instrumentos financieros llamados derivados. Por ello, quiere obtener información básica sobre los derechos y obligaciones derivados de la contratación de estos instrumentos financieros, así como sus definiciones y diferencias para lo que plantea las siguientes cuestiones.*

• **CUESTIONES PLANTEADAS:**

1. ¿Qué son los derivados financieros?, ¿qué es un mercado organizado?
2. ¿Qué es un futuro financiero?
3. ¿Qué es una opción financiera?, ¿y una *call* o una *put*?
4. ¿Qué es un *swap* y qué modalidades existen?
5. ¿Qué contratos de los anteriores se deben acordar si se prevé una subida de precio del activo subyacente?

• **SOLUCIÓN:**

1. Son aquellos instrumentos financieros cuyo valor se fundamenta en el valor de un activo financiero subyacente. Se denominan derivados porque su valor «deriva» del de dicho activo subyacente.

Un mercado organizado es el que está autorizado por el Gobierno y funciona según las leyes y sus normas de desarrollo, por lo que se protege al inversor. En cambio en un mercado no organizado, conocido como mercado OTC (*over the counter* o sobre el mostrador), existe mayor flexibilidad y riesgo pues no existe un órgano central que actúe como contrapartida de las operaciones.

2. Es un acuerdo por el que las partes contratantes se comprometen a comprar o a vender un activo llamado activo subyacente, a un precio pactado y en una fecha futura fijada.

La definición en nuestro derecho positivo la encontramos en el Real Decreto 1814/1991 por el que se regulan los mercados oficiales de opciones y futuros:

Son futuros financieros los contratos a plazo que tengan por objeto valores, préstamos o depósitos, índices u otros instrumentos de naturaleza financiera; que tengan normalizados su importe nominal, objeto y fecha de vencimiento, y que se negocien y transmitan en un mercado organizado cuya sociedad rectora los registra, compensa y liquida, actuando como compradora ante el miembro vendedor y como compradora ante el miembro comprador.

Estos contratos negociados en un mercado organizado tienen sus condiciones o términos estandarizados, es decir, no se ajustan a condiciones muy específicas, pero ello facilita su negociación. Además, al inicio del contrato es obligatorio constituir un depósito o garantía por parte del comprador. Su cumplimiento está garantizado por la sociedad rectora por lo que no hay riesgo de contrapartida.

3. Es un acuerdo que confiere a la parte poseedora o compradora de la opción el derecho, no la obligación, a comprar si es una opción de compra (*call*) o a vender si es una opción de venta (*put*) un determinado activo subyacente a un precio concreto y en una fecha o plazo fijado.

El vendedor de la opción está obligado a vender el activo subyacente si es una opción de compra y el poseedor decide ejercitar su derecho, o a comprarlo si es una opción de venta y el poseedor decide ejercitar su derecho, y ello a cambio de una prima que es el precio que ha de pagar el poseedor o comprador al vendedor de la opción para poder ejercitar su derecho.

La definición en nuestro derecho positivo la encontramos también en el Real Decreto 1814/1991 por el que se regulan los mercados oficiales de opciones y futuros:

Las opciones financieras son contratos a plazo que tienen por objeto valores, préstamos o depósitos, índices, futuros u otros instrumentos financieros; que tienen normalizado su importe nominal, objeto y precio de ejercicio, así como su fecha, única o límite, de ejecución; en los que la decisión de ejecutarlos o no es un derecho de una de las partes adquirido mediante el pago a la otra de una prima acordada y que se negocian y transmiten en un mercado organizado cuya sociedad rectora los registra, compensa y liquida, actuando como compradora ante el miembro vendedor y como compradora ante el miembro comprador.

El comprador de una opción de compra (*call*) tiene el derecho, a cambio de una prima que es el precio pagado por la opción al vendedor, a comprar en la fecha de vencimiento el activo subyacente a un precio determinado fijado en el contrato. En cambio, el vendedor de esta opción, como contraprestación por la prima recibida, tiene la obligación de vender el activo subyacente en la fecha pactada y al precio fijado.

El comprador de una opción de venta (*put*) tiene el derecho, a cambio de una prima que es el precio pagado por la opción al vendedor, a vender en la fecha de vencimiento el activo subyacente a un precio determinado fijado en el contrato. En cambio, el vendedor de esta opción, como contraprestación por la prima recibida, tiene la obligación de comprar el activo subyacente en la fecha pactada y al precio fijado.

Por tanto, los vendedores de opciones adquieren una obligación frente a los compradores, los cuales no tienen tal obligación sino un derecho a ejercitar la opción. Los compradores racionales ejercitarán la opción si la diferencia entre el precio de ejercicio y el de mercado les permite obtener un beneficio.

En toda opción podemos distinguir los siguientes componentes básicos:

- El tipo de opción: *call* o *put*; americana: puede ejercitarse en cualquier momento durante el plazo pactado o europea: solamente puede ejercitarse en la fecha de vencimiento.
- El activo o instrumento financiero subyacente: existen opciones sobre acciones, mercancías, futuros, divisas, índices y activos de renta fija.

- El plazo de duración o fecha de vencimiento.
- El precio de ejercicio de la opción.
- La prima: es la remuneración que recibe el vendedor de una *put* o de una *call*.

4. Es un contrato en el que las partes pactan intercambiar flujos financieros en el futuro de acuerdo con unos tipos de interés o de cambio previamente acordados. Es una permuta financiera que tiene dos modalidades principales:

1. Permuta o *swap* de divisas: es un contrato en el que las partes acuerdan intercambiar flujos de caja futuros en diferentes monedas.

2. Permuta o *swap* de intereses: es un contrato en el que las partes acuerdan intercambiar los flujos de pago de intereses de sus respectivas obligaciones durante un plazo determinado. Las obligaciones están pactadas en una misma moneda y lo que cambia es el tipo de interés que se aplica a cada flujo pudiendo ser interés fijo por interés variable o interés variable por interés variable.

Una tercera modalidad sería la combinación de los dos anteriores en el que se intercambiarían principales en distintas monedas con sus intereses respectivos.

Podemos destacar las siguientes diferencias entre los *swaps* de divisas y los de intereses:

a) Los flujos de caja en los *swaps* de intereses son de la misma moneda, en cambio en los *swaps* de divisas se trata de distintas monedas.

b) En los *swaps* de intereses sólo se intercambian los flujos correspondientes a los intereses derivados de las obligaciones correspondientes, sin embargo en los *swaps* de divisas también se intercambian los principales de dichas obligaciones sobre las que se calculan los intereses.

5. Ante una situación en la que se espere una subida del activo subyacente, como por ejemplo acciones cotizadas en Bolsa, el inversor para obtener beneficios puede optar por tres tipos de contratos básicos de los que hemos visto:

1. Compra de un futuro: esto es, celebrar un contrato de futuro financiero en el que el inversor se obliga a comprar al precio pactado cuando llegue el vencimiento del plazo acordado, de esta forma el inversor, vencido dicho plazo y cumplida la subida del precio de la acción compraría al precio de ejercicio pactado que sería inferior al precio de mercado de la acción.

2. Compra de una opción de compra o *call*: el inversor adquiere el derecho, a cambio del pago de una prima, a ejercitar la opción llegado el vencimiento. Ocurriría como en el caso anterior del futuro, si bien los beneficios los obtendrá una vez recuperado el coste de la prima pagada al comprar la opción.

3. Vender una opción de venta o *put*: el inversor se obliga en este caso a, llegado el vencimiento de la opción, vender al precio pactado a cambio de la prima cobrada. Los beneficios serán los obtenidos por la prima cobrada.

Lo descrito sucede si la evolución del precio de la acción es alcista, pero veamos lo que podría ocurrir en los tres casos si las previsiones del inversor fallaran y el precio de la acción cayera:

1. En el futuro comprado las pérdidas pueden ser ilimitadas, pues recordemos que existe la obli-

gación, no el derecho, de comprar.

2. En la opción de compra o *call* comprada no existe una obligación sino un derecho a ejercitar la opción. Si el precio de la acción cae de tal forma que no interesa ejercitar la opción, el inversor no la ejercitaría y perdería la prima pagada. Por tanto, las pérdidas no superarán el importe de dicha prima.

3. Como vimos, los beneficios del vendedor de una opción de venta o *put* están limitados a la prima cobrada. En cambio, las pérdidas pueden ser ilimitadas pues como vendedor está obligado a comprar la acción al precio pactado si el comprador de la opción de venta la ejercita.

Por tanto, si el inversor desea especular con cierta seguridad, la elección más adecuada sería la segunda pues ofrece la posibilidad de obtener beneficios ilimitados mientras que las pérdidas quedan limitadas, en su caso, al importe de la prima.

• **SENTENCIAS, AUTOS Y DISPOSICIONES CONSULTADAS:**

- **Ley 24/1988 (LMV).**
- **RD 1814/1991 (Mercados Oficiales de Futuros y Opciones).**